

**NUMÉRO MENSUEL #74** | 1er Mars 2021

UNE NOUVELLE ÈRE POUR LE SPORT

EDITORIAL

Page 2

- A l'extérieur aussi, la technologie révolutionne nos vies
- Les montres connectées : d'une mode à un impératif de santé
- L'innovation numérique rend le sport plus sûr et... amusant !

STRATÉGIE GLOBALE

Page 3

- La situation sanitaire s'améliore, les États-Unis accélèrent : c'est le printemps
- Les marchés obligataires en ont pris note, avec une remontée des taux en février
- Bras de fer entre des valorisations tendues et un narratif (trop) favorable

ALLOCATION D'ACTIFS

Page 4

- Allocation – Biais toujours favorable aux actions par rapport aux obligations
- Actions – Renforcement du UK, moyen peu cher de s'exposer à la reflation
- Or – Déchiré entre ses vertus de protection contre l'inflation et de valeur refuge

Une nouvelle ère pour le sport

- A l'extérieur aussi, la technologie révolutionne nos vies
- Les montres connectées : d'une mode à un impératif de santé
- L'innovation numérique rend le sport plus sûr et... amusant !

Durant les longues périodes de confinement imposées par le Covid, la technologie a joué un rôle essentiel dans le maintien d'une connectivité et productivité. Mais la pandémie a également montré combien de simples activités de plein air sont appréciables, voire indispensables pour survivre à un monde de distanciation sociale forcée. Et là aussi, la technologie est de plus en plus présente. Les nouveaux outils rendent non seulement «les grands espaces» plus accessibles à tous, mais en font aussi un défi de plus en plus ludique.

Prenons le marché des montres connectées : six ans seulement se sont écoulés depuis qu'Apple a lancé son premier modèle et, à plus de 40 millions d'unités, les ventes totales surpassent déjà largement la production suisse de montres traditionnelles. L'entreprise de Cupertino a clairement servi de moteur à cette croissance rapide, ayant réussi à transformer ce qui avait débuté comme un phénomène de mode en un accessoire de sport et de santé reconnu - au rythme d'une nouvelle version par année. A tel point qu'elle trône aujourd'hui plus de la moitié du marché.

Là où Apple a choisi la voie du «un modèle pour tous», d'autres ont choisi de varier les designs, les configurations et les gammes de prix, de sorte à proposer des appareils spécifiques adaptés à des utilisateurs spécifiques. Garmin, notamment, se taille une place enviable (bien que largement moins médiatisée). Peu d'analystes financiers suivent l'entreprise et la plupart des investisseurs la voient probablement encore comme le fabricant de dispositifs GPS automobiles rendus obsolètes par Google Maps. Mais Garmin est resté fidèle à sa quête d'innovation, en lançant non moins de 80 à 100 produits au cours de chacune des six dernières années. Ses domaines de prédilection? L'aviation, mais aussi les loisirs de plein air ainsi que les sports et la remise en forme. Randonneurs, coureurs, cyclistes, golfeurs, nageurs, plongeurs, chasseurs : Garmin dispose d'un appareil connecté pour chacun. Et il y a quelques semaines, la société a dévoilé sa nouvelle montre Lily, spécialement conçue pour les

femmes - en version décontractée ou sportive.

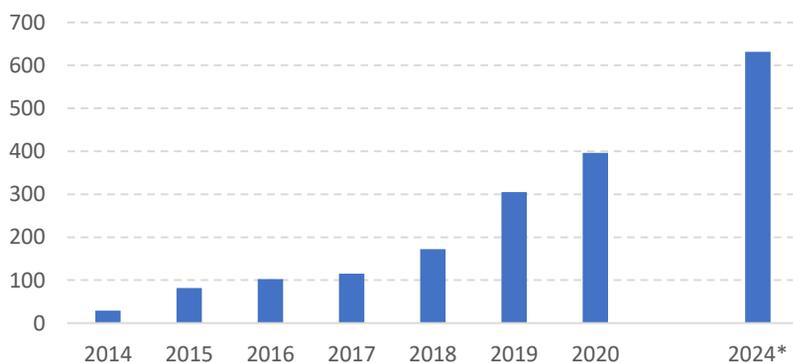
Sans surprise, Google et Facebook s'intéressent également à ce marché en croissance à deux chiffres. Le premier vient de déboursier 2,1 milliards de dollars pour acquérir Fitbit, le pionnier des bracelets d'activité. Une opération qui n'est certes pas bon marché, mais largement en deçà de la capitalisation boursière de \$10 milliards atteinte par Fitbit au plus fort de sa popularité en 2015. Quant à Facebook, ses équipes planchent apparemment sur un modèle propre de montre connectée - à lancer l'an prochain.

Ceci, tout en travaillant aussi sur le projet Aria, plus ambitieux encore, qui vise de fait à mettre les avantages de la connectivité directement devant nos yeux - sous la forme d'une «*paire de lunettes qui ajoute une couche 3D d'informations utiles, contextuellement pertinentes et significatives en sus du monde physique*». Imaginez que vous n'avez même plus à consulter un appareil pour déterminer votre itinéraire de randonnée/course ou visualiser vos statistiques d'activité.

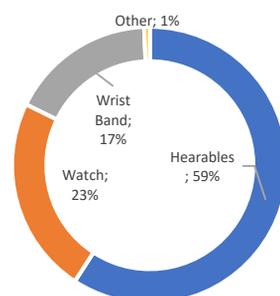
Et puis il y a les nombreuses autres percées numériques dans le domaine du sport, visant à améliorer les performances, à mieux adapter les programmes d'entraînement aux besoins personnels et à l'état de santé du jour, à accroître la sécurité, à éviter les blessures, ou simplement à rendre l'expérience plus agréable et plus partagée. On parle ici de capteurs intégrés dans les raquettes, maillots ou selles de vélo, d'entraîneurs virtuels, de casques intelligents, d'écouteurs résistants à l'eau... et bien plus encore.

Pour en revenir aux montres connectées, on peut regretter que la Suisse, malgré sa longue tradition horlogère et son savoir-faire incontesté, ait raté le virage numérique. Peut-être n'est-il pas trop tard ? Après tout, il y a quelques années, dans un autre domaine, Logitech a réussi une renaissance spectaculaire. Ou alors, quelque chose de totalement nouveau pourrait arriver sur le marché : pourquoi pas un couteau suisse connecté ?

Worldwide Wearables Unit Shipments (in millions)



2020 Shipments Market Share



Le printemps arrive, attention aux premiers coups de soleil

- La situation sanitaire s'améliore, les États-Unis accélèrent : c'est le printemps
- Les marchés obligataires en ont pris note, avec une remontée des taux en février
- Bras de fer entre des valorisations tendues et un narratif (trop) favorable

Commençons par les bonnes nouvelles! La situation s'améliore sur le front sanitaire, avec un recul des nouveaux cas de Covid-19, des hospitalisations et des décès. La conjonction des mesures de distanciation sociale, du déploiement vaccinal et d'une météo plus clémente s'avère suffisamment efficace pour reprendre le contrôle sur la pandémie. S'il est trop tôt pour crier victoire, la lumière au bout du tunnel se rapproche à nouveau. En attendant, les derniers chiffres américains montrent une économie en plein essor grâce au soutien voté fin 2020: les ventes au détail ont bondi en janvier, les indices PMI sont à des sommets pluriannuels, les dépenses d'investissement se redressent... On est loin des récentes prévisions de recul conjoncturel au premier trimestre. En Europe, la croissance a atteint son creux, tandis que la Chine a suffisamment confiance dans la reprise mondiale pour commencer à resserrer sa politique économique.

En conséquence, les taux d'intérêt ont repris le chemin de la hausse en février. La liquidation des bons du Trésor américain s'est même accélérée dans les derniers jours du mois, les investisseurs intégrant la perspective d'un renforcement de l'économie. Les données américaines meilleures que prévu n'ont fait qu'accroître leurs craintes que la Fed ne retire son soutien plus tôt que prévu. Bien que nous ne nous attendions pas à une hausse forte et soutenue de l'inflation, les marchés ont commencé à évaluer un risque accru de dépassement de l'objectif et, partant, de resserrement monétaire plus précoce.

Cette remontée des rendements vers des niveaux plus «normaux» peut être considérée comme une confirmation bienvenue des jours meilleurs à venir, mais elle a malheureusement aussi commencé à peser sur les marchés actions. En particulier sur certains titres technologiques très en vue, sur des actions servant de substituts obligataires et sur le style de croissance défensive en général. Tous ont faibli à mesure que les investisseurs réévaluaient si leurs valorisations se justifient encore face à des rendements plus élevés.

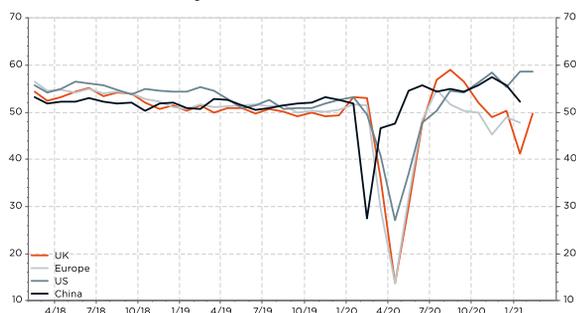
Le bras de fer entre valorisations tendues et narratif extrêmement favorable pourrait se poursuivre un certain temps. L'équilibre deviendra plus délicat à trouver: une forte croissance fait monter les taux, ce qui alourdit les coûts d'emprunt et pèse sur les actifs risqués - limitant le potentiel de croissance et plafonnant donc les taux. Dans ce contexte, gare à la complaisance et nous nous attendons à une trajectoire haussière plus chahutée et limitée, tant pour les taux (longs) que les actions. Ceci avec une certaine dispersion: il y aura à la fois des gagnants et des perdants dans un contexte de rendements plus élevés. Globalement, la reprise entraînera une hausse des revenus et des bénéfices. Tant que ces derniers rebondissent plus vite que la hausse de taux n'exerce une pression baissière sur les ratios cours/bénéfices, il n'y a aucune raison pour que le rallye boursier ne se poursuive pas.

Nous maintenons donc un biais favorable au risque dans notre allocation d'actifs, en privilégiant les actions (légèrement surpondérées) par rapport aux obligations (sous-pondérées). Cela dit, vu l'environnement plus compliqué, nous entendons déployer les liquidités restantes avec prudence et de manière progressive.

Dans les portefeuilles, nous ne faisons qu'affiner notre allocation régionale d'actions, en relevant le Royaume-Uni à légèrement surpondéré. Dans l'actuel scénario global, avec l'incertitude liée au Brexit désormais derrière et la perspective d'une réouverture de l'économie (grâce au déploiement vaccinal rapide), les actions britanniques permettent une exposition peu coûteuse à la reflation.

S'agissant des obligations, nous recommandons toujours de conjuguer des positions courtes avec certaines positions longues, tout en maintenant une sous-pondération globale et en limitant la duration (avec une légère préférence pour le crédit des marchés développés). Ailleurs, nous réduisons encore l'exposition à l'or, qui souffre de la hausse des rendements (réels), tout en gardant une vue modérément baissière sur le billet vert.

Selected Composite PMI indices



US dividend yield, cash yield and bond yield



CONTACT

DECALIA SA
Rue du Rhône 31
CH-1204 Genève

Tél. +41 (0)22 989 89 89
Fax +41 (0)22 310 44 27

info@decaliagroup.com
www.decaliagroup.com

Copyright © 2021 by Decalia SA. Copyright © 2020 by Decalia SA. All rights reserved. This report may not be displayed, reproduced, distributed, transmitted, or used to create derivative works in any form, in whole or in part, by any means, without written permission from Decalia SA.

This material is intended for informational purposes only and should not be construed as an offer or solicitation for the purchase or sale of any financial instrument, or as a contractual document. The information provided herein is not intended to constitute legal, tax, or accounting advice and may not be suitable for all investors. The market valuations, terms, and calculations contained herein are estimates only and are subject to change without notice. The information provided is believed to be reliable; however Decalia SA does not guarantee its completeness or accuracy. Past performance is not an indication of future results.

External sources include: Refinitiv Datastream, Bloomberg, FactSet, Statista.com, Idc.com

Rédaction terminée le 28 février 2021